

**BREVES COMENTARIOS SOBRE FIDEICOMISO FINANCIERO EN EL CÓDIGO CIVIL Y COMERCIAL****Angel Daniel Poma****Resumen:** Se analiza la figura del fideicomiso financiero y su recepción en el código civil y comercial.**Palabras clave:** fideicomiso financiero**Abstract:** The figure of the financial trust and its reception in the civil and commercial code is analyzed.**Key words:** financial trust**1. Introducción.**

El Código Civil y Comercial regula el contrato de fideicomiso, tomando la base normativa de la ley 24.441 y modificándola en aspectos puntuales. Dicha regulación se encuentra en libro tercero del nuevo Código, título cuarto, en los capítulos treinta (relativo al contrato de fideicomiso) y treinta y uno (sobre dominio fiduciario). Tal normativa va del artículo 1666 hasta el 1707 inclusive.

Iniciaremos este breve trabajo con el tratamiento básico del fideicomiso (género de esta modalidad contractual), destacaremos las principales innovaciones, para luego abordar el fideicomiso financiero en aquellos aspectos que entendemos destacados, teniendo presente las modificaciones recientes, producidas por la ley 27.440 de Financiamiento Productivo.

**2. Contrato de Fideicomiso**

El contrato de fideicomiso es regulado en el Código Civil y Comercial de la Nación, siguiendo la estructura establecida en la ley 24.441. En el artículo 1666 se define al mismo expresando que: *“hay contrato de fideicomiso cuando una parte, llamada fiduciante, transmite o se compromete a transmitir la propiedad de bienes a otra persona, denominada fiduciario, quien se obliga a ejercerla en beneficio de otra, llamada beneficiario, que se designa en el contrato, y a transmitirla al cumplimiento de un plazo o condición al fideicomisario”*.

De tal conceptualización, surge claramente la naturaleza contractual de la figura jurídica<sup>1</sup>, sus sujetos (fiduciante, fiduciario, beneficiario y fideicomisario) y el carácter primordial de constituir un patrimonio de afectación<sup>2</sup> a través de una serie de bienes<sup>3</sup> cuya propiedad fiduciaria<sup>4</sup> se trasmite o

---

<sup>1</sup> La forma del contrato debe ser escrita, en instrumento público o privado (excepto bienes cuya transferencia debe hacerse por instrumento público), e inscribirse en el Registro Público correspondiente (artículo 1669). Su contenido mínimo está establecido en el artículo 1667, a saber: A) Individualización de los bienes. B) Determinación de incorporación de otros bienes. C) Plazo o condición. D) Identificación del beneficiario. E) Identificación del fideicomisario y destino final de los bienes. F) Derechos y obligaciones del fiduciario y modo de sustituirlo.

<sup>2</sup> Es decir, un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, el fiduciante, el beneficiario y el fideicomisario (artículo 1685)

<sup>3</sup> Pueden ser objeto de fideicomiso todos los bienes que se encuentren en el comercio, incluso las universalidades, pero no las herencias futuras (artículo 1670).

<sup>4</sup> Cuyos efectos frente a terceros se producen desde el momento que se cumplen los requisitos exigidos de acuerdo con la naturaleza de los bienes respectivos, debiendo tomar razón de tal calidad fiduciaria los registros correspondientes (artículos 1682 y 1683 y 1684).

se obliga a transmitir, para cumplir determinados objetivos<sup>5</sup>, que luego de un plazo o condición<sup>6</sup> se transferirán nuevamente.

El fiduciante es quien transmite o se obliga a transmitir los bienes en cuestión; el fiduciario<sup>7</sup> es quien los recibe y se obliga a administrarlos o disponer de ellos en la forma impuesta, siendo titular de la propiedad fiduciaria de los mismos. Por su parte, el beneficiario<sup>8</sup> es aquel que va a gozar el producido del cumplimiento del fideicomiso. Finalmente, el fideicomisario<sup>9</sup> es quien, luego del plazo o condición establecida, recibirá la titularidad de los bienes dados en propiedad fiduciaria.

Es decir, que el fideicomiso es un instituto jurídico en virtud del cual un sujeto transfiere ciertos bienes y/o derechos, a favor de otro, quedando éste segundo en una situación de dominus especial. El fiduciario tiene la propiedad fiduciaria<sup>10</sup> de tales bienes (y puede administrar y disponer de ellos conforme el contrato), estando sujeto a dar a éstos el destino que fijó el transmitente, acorde sus instrucciones<sup>11</sup>.

Rige el principio de no agresión de los bienes fideicomitidos por la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario, como del fiduciante salvo acciones de fraude o ineficacia concursal<sup>12</sup>.

---

<sup>5</sup> Administración, garantía, testamentario, inversión, financiero, etc.

<sup>6</sup> Conforme el artículo 1668, el fideicomiso no puede durar más de 30 años, salvo que el beneficiario sea incapaz o con incapacidad restringida, en tal caso durará hasta el cese de tal incapacidad, restricción o su muerte. La ley 27.440 estableció una importante excepción en relación a los fideicomisos financieros, al establecer en el nuevo artículo 1692 que tal plazo máximo de vigencia no le será aplicable cuando tales fideicomisos tengan por objeto la titulización de créditos hipotecarios y/o instrumentos asimilables, de acuerdo con la reglamentación que dicte el organismo de contralor de los mercados de valores.

<sup>7</sup> Puede ser una persona humana o jurídica, con la particularidad que en caso de hacerse oferta pública necesariamente debe ser una entidad financiera conforme ley 21.526 o aquellas sociedades que se encuentren inscriptas en el registro de fiduciarios financieros del organismo de contralor del mercado de valores (conforme el nuevo artículo 1673, modificado por la ley 27.440). A su vez, debe cumplir con sus obligaciones legales y contractuales con la prudencia y diligencia de un buen hombre de negocios, conforme la confianza depositada, siendo la responsabilidad solidaria en caso de pluralidad de fiduciarios (artículo 1674). Tiene derecho al reembolso de gastos y al pago de una remuneración, salvo estipulación en contrario. En caso de no estar estipulada la remuneración se debe fijar judicialmente (artículo 1677). El cese como la sustitución del fiduciario se encuentra regulada en los artículos 1678 y 1679. Debe tenerse presente que el fiduciario puede disponer o gravar los bienes fideicomitidos cuando lo requieran los fines del fideicomiso, sin que sea necesario el consentimiento del fiduciante, del beneficiario o del fideicomisario. El contrato puede prever limitaciones a estas facultades, incluso la prohibición de enajenar, las que deben ser inscriptas en los registros correspondientes. Dichas limitaciones no son oponibles a terceros interesados de buena fe, sin perjuicio de los derechos respecto del fiduciario (artículo 1688). En caso de ser más de un fiduciario, rige las reglas del condominio en relación a los bienes que integran el fideicomiso y los actos de disposición deben ser otorgados por todos conjuntamente, excepto pacto en contrario, y ninguno de ellos puede ejercer la acción de partición mientras dure el fideicomiso (artículo 1688). El fiduciario está legitimado para ejercer todas las acciones que correspondan para la defensa de los bienes fideicomitidos contra terceros, el fiduciante, el beneficiario o el fideicomisario. El juez puede autorizar al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario, a ejercer tales acciones en sustitución del fiduciario, cuando éste no lo haga sin motivo suficiente (artículo 1689).

<sup>8</sup> Puede tener tal carácter una o más persona física o jurídica individualizada o a individualizarse en un futuro, conforme los datos que se indiquen. Puede ser beneficiario el fiduciante, el fideicomisario o también el fiduciario (lo que no deja de ser controvertido por el conflicto de intereses que representa). Si ningún beneficiario acepta o no llega a existir o renuncia, tal carácter le corresponde al fideicomisario; si éste no ocupa la posición, lo hace el fiduciante (artículo 1671).

<sup>9</sup> Puede serlo el fiduciante, el beneficiario o una persona distinta, pero no el fiduciario. En caso que el fideicomisario no acepte, renuncie o no llegue a existir, tiene tal carácter el fiduciante (artículo 1672).

<sup>10</sup> Se constituye por contrato o testamento, sometido a durar hasta la extinción del fideicomiso, debiéndose entregar los bienes a quien corresponda, conforme el contrato, testamento o ley (artículo 1701). Se le aplican las normas de los derechos reales en general y en especial del dominio, cuanto le resulta aplicable y conforme las limitaciones particulares que tiene el instituto (artículo 1702 y 1703).

<sup>11</sup> Truffat Daniel: "La Conflictiva Relación entre el Fideicomiso y la Cesión de Pagos". RDCO 2012 B, año 45, pag 319 yss

<sup>12</sup> Lo cual ha sido bregado por la doctrina. Ver Paolantonio Martín: "La insolvencia del fiduciante en el fideicomiso financiero. LL, 2009-F-1031.

Ahora bien, los acreedores del beneficiario y del fideicomisario pueden subrogarse en los derechos que le corresponda a su deudor (artículo 1686)

Por su parte, los bienes del fiduciario no responden por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que sólo son satisfechas con los bienes fideicomitidos. Tampoco responden por esas obligaciones el fiduciante, el beneficiario ni el fideicomisario, excepto compromiso expreso de éstos (artículo 1687 primera parte). Sin perjuicio, de la responsabilidad del fiduciario en caso que su obrar sea inadecuado por incumplimiento de sus obligaciones o excedido los límites del fideicomiso<sup>13</sup>.

La insuficiencia de los bienes fideicomitidos para atender las obligaciones no da lugar a la declaración de quiebra. En tal supuesto y a falta de otros recursos, provistos por el fiduciante o el beneficiario según previsiones contractuales, procede su liquidación, la que está a cargo del juez competente, quien debe fijar el procedimiento sobre la base de las normas previstas para concursos y quiebras, en lo que sea pertinente (artículo 1687 segunda parte). Es decir, que la liquidación no está a cargo del fiduciario, sino debe requerirse intervención judicial<sup>14</sup>; lo que es razonable, ya que la administración de aquel llevó a la insuficiencia económica<sup>15</sup>.

En cuanto a la extinción del fideicomiso, el artículo 1697 establece causales no taxativas, a saber: A) El cumplimiento del plazo o la condición a que se ha sometido, o el vencimiento del plazo máximo legal. B) La revocación del fiduciante, si se ha reservado expresamente esa facultad; la revocación no tiene efecto retroactivo. Es muy importante tener presente que la revocación es ineficaz en los fideicomisos financieros después de haberse iniciado la oferta pública de los certificados de participación o de los títulos de deuda. C) Cualquier otra causal prevista en el contrato<sup>16</sup>.

Producida la extinción del fideicomiso, el fiduciario está obligado a entregar los bienes fideicomitidos en propiedad plena<sup>17</sup> al fideicomisario o a sus sucesores, a otorgar los instrumentos y a contribuir a las inscripciones registrales que correspondan (artículo 1698). Tales bienes no necesariamente serán los mismos que adquirió en su origen, ya que ello dependerá del desenvolvimiento del fideicomiso y sus vicisitudes.

El fiduciario es responsable hasta la efectiva entrega de los bienes, salvo los de registración constitutiva. En relación a terceros, la extinción se produce desde la inscripción en los registros correspondientes o con la simple entrega, según la naturaleza de los bienes.

### 3. Principales Modificaciones.

Si bien el Código Civil y Comercial mantiene el esquema jurídico del fideicomiso regulado por la ley 24.441, entre las principales modificaciones e innovaciones destacamos:

A) El nuevo Código establece que el contrato de fideicomiso debe registrarse en el Registro Público correspondiente (artículo 1669). Lamentablemente no precisa en que entidad en particular ni brinda pautas claras para homogeneizar la registración. Como cada provincia debería determinar el mecanismo registral de tal contrato, ello puede dar lugar a diversas regulaciones que no den un

<sup>13</sup> Herrera Marisa, Carmelo Gustavo y Picasso Sebastián: "Código Civil y Comercial de la Nación Comentado". [Http://www.infojus.gob.ar/docs-f/codigocomentado/CCyC\\_TOMO\\_4\\_FINAL\\_completo\\_digital.pdf](http://www.infojus.gob.ar/docs-f/codigocomentado/CCyC_TOMO_4_FINAL_completo_digital.pdf); pág. 395.

<sup>14</sup> Bueres Alberto: "Código Civil y Comercial de la Nación. Analizado, Comparado y Concordado". Ed. Hammurabi, Buenos Aires, 2014, T. II, pág. 147.

<sup>15</sup> Herrera Marisa, Carmelo Gustavo y Picasso Sebastián: Ob. Cit. T. IV, pág. 396.

<sup>16</sup> Entre las causales que podemos adicionar a las enumeradas por la norma, destacamos: por acuerdo de todas las partes, nulidad del acto constitutivo, imposibilidad de cumplir la condición del fideicomiso, imposibilidad de cumplir su objeto, insuficiencia patrimonial, confusión, destrucción de los bienes, etc.

<sup>17</sup> Es decir, no fiduciaria.

trato igualitario, generando efectos y condiciones diferentes<sup>18</sup>. Más claro pareciera el caso de los fideicomisos financieros que se había establecido su registración en la Comisión Nacional de Valores, conforme la normativa bursátil. La ley 26.994 fue modificada por la ley 27.440 y estableció, en el nuevo artículo 1692 del Código Civil y Comercial, que la obligación de inscripción en el registro se entiende cumplimentada con la mera autorización de oferta pública, de acuerdo al procedimiento dispuesto por el organismo de contralor de los mercados de valores. Lo cual es positivo y evita registraciones y costos innecesarios.

B) Se amplía el objeto del fideicomiso al poder incluirse bienes determinados o universalidades (artículo 1670); como un fondo de comercio. Tal ampliación es plausible, lo que aumenta el rango de bienes que lo pueden componer. También, en lo relativo al fideicomiso testamentario, art. 2493, se establece que el testador puede disponer un fideicomiso sobre toda o una parte indivisa de la herencia, dejando a salvo los derechos de los herederos forzosos sobre la legítima. Sin perjuicio de ello, el artículo 1670 prohíbe expresamente el fideicomiso sobre herencias futuras.

C) Posibilidad del fiduciario de ser beneficiario, debiendo evitar el conflicto de intereses y obrar privilegiando a los restantes sujetos del contrato (artículo 1673). Ello resulta controvertido atento la alta probabilidad que se configuren situaciones de conflicto, siendo lo mejor la completa independencia e imparcialidad del fiduciario a fin de no alterar ni influir negativamente en la transparencia del fideicomiso. El fiduciario debe actuar de manera objetiva, lo cual entra en problema cuando se den situaciones donde su interés no coincida con la del resto de los beneficiarios, estándose a su sola buena voluntad de obrar.

D) Responsabilidad solidaria de los cofiduciarios (artículo 1674). Se agrega la posibilidad, si bien no prohibida tampoco prevista en la ley 24.441, de designarse a más de un fiduciario encargado del cumplimiento de los fines del contrato. En caso de haber más de un fiduciario para que actúen simultáneamente, sea en forma conjunta o indistinta, se determina la responsabilidad solidaria por el cumplimiento de las obligaciones. La duda resulta frente a fiduciarios con funciones específicas; ya que en tal caso pareciera injusta la regla de la solidaridad para aquellos que tienen obligaciones determinadas y concretas. La libertad contractual de establecer cómo solucionar esta cuestión debería ser una posibilidad, y parece más conveniente que las partes libremente asignen la responsabilidad de los fiduciarios.

E) Obligación del fiduciario de rendir cuentas, por lo menos una vez al año (artículo 1675). El deber de rendir cuenta resulta esencial a fin de mantener debidamente informado a los interesados, y no es dispensable. Tal obligación debe efectuarse por lo menos una vez al año, salvo convención en contrario por un plazo menor. Resulta positivo la posibilidad de solicitar la rendición por cualquiera de las partes del contrato, ya que la ley 24.441 solo refería al beneficiario.

F) Prohibición al fiduciario de incorporar cláusulas de dispensa de responsabilidad, de rendir cuenta o que se le permita adquirir bienes del fideicomiso (artículo 1676). Tales prohibiciones tienen el sentido de defender los intereses de las otras partes y procurar la mayor transparencia en la gestión, por lo que se entiende que son de orden público e inderogables contractualmente. Sin embargo, como hemos hecho referencia recién, se ha consagrado legalmente la posibilidad que el fiduciario sea beneficiario, lo cual resulta poco coherente con la prohibición de adquisición de bienes del fideicomiso por parte de éste.

G) Reemplazo del fiduciario conforme previsiones del contrato o, en su caso, judicialmente (artículo 1679). Se regula detalladamente la sustitución del fiduciario, aclarando cuestiones

---

<sup>18</sup> Molina Sandoval Carlos: "La registración del fideicomiso" AR/DOC/870/2016

controvertidas. Así, se estará en primer término a la persona designada como sustituto en el contrato, en segundo término, al procedimiento previsto para su designación, y si nada se hubiera establecido o no fuera aceptado por tal persona, el juez lo nombrará entre aquellos inscriptos para actuar como fiduciarios en fideicomisos financieros. Si no se sustituye de manera inmediata<sup>19</sup>, cualquier interesado (fiduciante, beneficiario, fideicomisario o un acreedor del fideicomiso) puede pedir medidas cautelares pertinentes al respecto. Los bienes fiduciarios deben ser transmitidos al sustituto cumpliendo las formalidades debidas, y en caso de muerte no es necesario abrir sucesorio, otorgándose los actos necesarios para las transferencias de los bienes, todo lo cual redundará en una mayor agilidad. Sin embargo, el Código no precisa cuál de los interesados (fiduciante, beneficiario, fideicomisario) deberá efectuar tal transferencia sin intervención del juez de la sucesión. Para tal transferencia no es necesario el otorgamiento de un contrato, sino basta inscribir los instrumentos (judicial, notarial o privado autenticados), en los que conste la designación del fiduciario sustituto<sup>20</sup>.

H) Reconocimiento del fideicomiso de garantía (artículo 1680). Se introduce esta controvertida figura, mediante la cual, si el fideicomiso se constituye con tales fines, el fiduciario puede aplicar las sumas de dinero que ingresan al patrimonio, incluso por cobro judicial o extrajudicial de los créditos o derechos fideicomitados, al pago de los créditos garantizados. El fiduciario está a cargo del procedimiento de liquidación de los bienes, estándose a las disposiciones contractuales. En su ausencia el código admite elegir entre las vías privada o judicial, optándose por la que se obtenga mayor valor posible de los bienes. Tal margen de libertad resulta riesgoso y hubiera sido recomendable optar solo por la vía judicial a fin de velar por una mayor tutela de los derechos. Siendo que el fiduciario puede ser a su vez beneficiario (acreedor) en caso de incumplimiento y ejecución forzada de los bienes fideicomitados, no es recomendable dejar la ejecución privada de bienes en manos del mismo, que sólo velará por su propio interés.

I) Obligación del fiduciario de contratar un seguro de responsabilidad civil, que cubra los daños provocados por los objetos del fideicomiso (artículo 1685). El fiduciario en ejercicio del fideicomiso, responde con los bienes fideicomitados, (no con sus bienes personales), debiendo contratar un seguro de responsabilidad civil, que cubra los daños causados por las cosas objeto del fideicomiso. En caso que no cuente con tal seguro o sea irrazonable en la cobertura de riesgos o montos, es responsable con sus bienes en los términos de los artículos 1757 y concordantes (responsabilidad objetiva), debiendo responder por el daño causado por el riesgo o vicio de las cosas. Así, se elimina la limitación de responsabilidad objetiva al valor de la cosa fideicomitada, agregando la obligación del fiduciario de contratar un seguro de responsabilidad civil. Esta solución resulta acorde a los principios que rigen la responsabilidad civil y el derecho a la reparación integral de la víctima.

J) Si bien no pueden los acreedores del fiduciante agredir los bienes fideicomitados, tienen las acciones de fraude y de ineficacia concursal (artículo 1686). Se mantiene la regla general que los bienes fideicomitados quedan exentos de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario; y se aclara que tampoco pueden agredir los bienes fideicomitados los acreedores del fiduciante, quedando a salvo las acciones por fraude y de ineficacia concursal. Ésta última se agrega como novedad, aunque se la interpretaba como implícita en el sistema normativo de la ley 24.441. Tal adición normativa es buena ya que despeja toda duda.

K) El proceso de liquidación del fideicomiso está a cargo del juez competente (comercial), bajo procedimiento de normas previstas para el concurso o la quiebra, según corresponda (artículo 1687). Ante la insuficiencia de los bienes para el pago de las deudas del fideicomiso, se procederá a

<sup>19</sup> En los casos de incapacidad, inhabilitación, capacidad restringida judicial, muerte, disolución quiebra o liquidación.

<sup>20</sup> Lorenzetti Luis (Director): "Código Civil y Comercial de la Nación Comentado". Ed Rubinzal Culzoni, Santa Fe, 2015, tomo 8, pag 210.

su liquidación, según lo dispuesto en el contrato de fideicomiso. De manera supletoria deben aplicarse las normas concursales, quedando exento de declaración en quiebra. Se dispone que es a criterio del juez el procedimiento a aplicar, en base a tal normativa<sup>21</sup>. Tal falta de precisión genera incertidumbre e inseguridad en el sentido que otorga un alto margen de discrecionalidad a cada magistrado<sup>22</sup>. Por otro lado, al procurarse la satisfacción de los acreedores, incluyendo entre ellos los beneficiarios y fideicomisarios, con el producido de la realización de los activos, corresponde aplicar al proceso el principio de "universalidad", tanto con relación a la totalidad de bienes que integran el patrimonio fiduciario —incluyendo los que salieron fraudulentamente— como a los acreedores del mismo. Asimismo debe mantenerse el principio de "igualdad de trato de todos los acreedores" (par conditio creditorum); ello así porque se trata de pagar a todos los acreedores en la mayor medida posible, de acuerdo a su grado y preferencia<sup>23</sup>. También resultaría aplicable, a fin que los diferentes acreedores pueden demostrar sus derechos, el mecanismo de verificación de crédito previsto por el art. 32 de la Ley de Concursos y Quiebras, desechando toda posibilidad de que se incluyan acreencias que no fueran auténticas, como así también que los acreedores puedan controlar las supuestas acreencias contra el patrimonio de afectación<sup>24</sup>. En caso que el contrato de fideicomiso prevea que el fiduciante o el beneficiario aporten otros recursos, la liquidación no procedería. He aquí otra inconsistencia en cuanto se prevé la posibilidad de hacer aportes por el beneficiario, sin distinción alguna, por lo cual podría darse la situación de que el fiduciario al ser también beneficiario, realice aportes al fideicomiso<sup>25</sup>.

L) El régimen de asambleas para los fideicomisos financieros sigue las reglas de las asambleas de las sociedades anónimas (artículos 1695 y 1696). En materia de fideicomiso financiero, si no hay normas contractuales específicas, las decisiones colectivas deben tomarse en asamblea, siguiéndose las reglas de la sociedad anónima para la convocatoria, quórum, funcionamiento y mayorías. Si debiera decidirse sobre la insolvencia del patrimonio fideicomitado o la reestructuración de los pagos a los beneficiarios, se aplican las reglas de la asamblea extraordinaria de las sociedades anónimas y el voto favorable de tres cuartas partes de los títulos emitidos y en circulación para tomar cualquier decisión. De esta forma el Código Civil y Comercial incorporo reglas para la toma de decisiones colectivas, innovando en relación a la ley 24.441.

#### 4. El Fideicomiso Financiero.

Dentro de los distintos tipos de fideicomiso, que se constituyen según cuales sean sus objetivos (administración, inversión, garantía, testamentario, etc.), se encuentran los fideicomisos financieros, destinados a operar en los mercados de capitales y constituir mecanismos de financiación empresarial, para una parte, y alternativas de inversión bursátil, para la otra.

Es así, como el artículo 1690 del Código Civil y Comercial expresa que el fideicomiso financiero es aquel contrato *"sujeto a las reglas precedentes, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por el organismo de contralor de los mercados de valores"*

<sup>21</sup> Lorenzetti Luis (Director): "Código Civil y Comercial de la Nación Comentado". Ed Rubinzal Culzoni, Santa Fe, 2015, tomo 8, pag 229.

<sup>22</sup> Colarusso Natalia Soledad: "Fideicomiso: Qué debemos conocer del nuevo Código Civil y Comercial". Protocolo A00393653288 de Utsupra

<sup>23</sup> Kiper Claudio y Lisoprawski, Silvio: "La insuficiencia del patrimonio fiduciario y su liquidación en el Proyecto de Código Civil y Comercial", Ed. Abeledo Perrot, 16/07/2014, Abeledo Perrot Nº: AP/DOC/1018/2014.

<sup>24</sup> Padula Mariano: "Contrato de fideicomiso y nuevo Código Civil y Comercial. Bienes insuficientes para cumplir el objeto. Su liquidación". El Derecho. Buenos Aires, viernes 22 de abril de 2016.

<sup>25</sup> Giadas Sergio: "Sobre algunas inconsistencias respecto del fideicomiso en el nuevo Código Civil y Comercial de la Nación". ELDial.com - DC2540



*para actuar como fiduciario financiero, y beneficiarios son los titulares de los títulos valores garantizados con los bienes transmitidos”.*

Si bien la norma no tiene diferencias sustanciales con su antecesora (artículo 19 de la ley 24.441<sup>26</sup>), conceptualizando al fideicomiso financiero como una especie de fideicomiso caracterizado por la calidad de sus sujetos<sup>27</sup>, la referencia a títulos valores garantizados con los bienes transmitidos, no es del todo precisa. Ello porque dichos títulos no cumplen una función de garantía (propriadamente dicha) sino que otorgan un derecho personal sobre el producido del activo financiero<sup>28</sup>. Éstos son valores negociables, que representan derecho sobre los bienes transmitidos, adquiridos por el público, lo que los convierte en sus beneficiarios.

Por su parte, la Comisión Nacional de Valores entiende que *“habrá contrato de fideicomiso financiero cuando una o más personas (fiduciante) transmitan la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien deberá ejercerla en beneficio de titulares de los certificados de participación en la propiedad de los bienes transmitidos o de titulares de valores representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos (beneficiarios) y transmitirla al fiduciante, a los beneficiarios o a terceros (fideicomisarios) al cumplimiento de los plazos o condiciones previstos en el contrato”*<sup>29</sup>. En este sentido, la Comisión Nacional de Valores ha dictado una vasta cantidad de normas reglamentarias, que con la ley 26.831 junto con el decreto 1023/2013 del Poder Ejecutivo, como también la Resolución General N° 622/2013, constituyen el esquema jurídico que regula el instituto en cuestión.

De lo que se sigue, que el fideicomiso financiero es un contrato que se utiliza para captar los excedentes económicos que el público inversor destina al mercado de valores, y generar con ello un instrumento de financiamiento de las empresas. El contrato se encuentra involucrado fuertemente con el ahorro público, lo que justifica que el Estado dicte normas a través de la Comisión Nacional de Valores en su calidad de órgano de contralor, regulándolo en aras de la protección del público inversor y la transparencia del mercado<sup>30</sup>.

En cuanto al contenido del contrato de fideicomiso financiero, además de las exigencias generales previstas en el artículo 1667, debe contener los términos y condiciones de emisión de los títulos valores, las reglas para la adopción de decisiones por parte de los beneficiarios -que incluyan las previsiones para el caso de insuficiencia o insolvencia del patrimonio fideicomitado- y la denominación o identificación particular del fideicomiso financiero (artículo 1692); ello sin perjuicios de las exigencias emanadas de la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores, como autoridad de aplicación.

---

<sup>26</sup> Tal artículo decía: *“Fideicomiso financiero es aquel contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiario son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos. Dichos certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública. La Comisión Nacional de Valores será autoridad de aplicación respecto de los fideicomisos financieros, pudiendo dictar normas reglamentarias”.*

<sup>27</sup> Fiduciario sólo puede ser una entidad financiera o una sociedad autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como tal, como beneficiario son los titulares de los títulos valores emitidos.

<sup>28</sup> Gerscovich Carlos: *“Derecho Económico de los Títulos Valores en el Mercado de Capitales”*. Ed. La Ley, Buenos Aires, 2015, T. II, pág 1.550.

<sup>29</sup> Artículo 1 del Título V, Capítulo IV de las normas de la CNV, t.o. 2013.

<sup>30</sup> Lafalce Víctor: *“El fideicomiso financiero y las nuevas regulaciones de la Comisión Nacional de Valores”*. [Http://www.calp.org.ar/uploads/docs/el\\_fideicomio\\_financiero\\_y\\_las\\_nuevas\\_regulaciones\\_de\\_la\\_comision\\_nacional\\_de\\_valores\\_lafalce\\_victor.pdf](http://www.calp.org.ar/uploads/docs/el_fideicomio_financiero_y_las_nuevas_regulaciones_de_la_comision_nacional_de_valores_lafalce_victor.pdf)

Así, las condiciones de emisión son el producto de la voluntad unilateral del emisor de los títulos valores, aceptadas por adhesión por el adquirente originario de los mismos. Debiendo contener la identificación del emisor, los títulos valores ofrecidos (tipo, número, valor nominal), descripción de las características de los títulos (identificando los derechos de los acreedores), calificaciones de riesgo, domicilio de la sociedad calificadora, precio y período de suscripción, forma de integración, mercado en que cotizarán, lista y domicilio de los agentes colocadores.

Se debe tener presente, que existe un apartamiento del régimen general del fideicomiso atento las condiciones que se requieren para ser fiduciario, las soluciones en caso de insuficiencia patrimonial y en la circunstancia de adecuar el funcionamiento del fideicomiso a las normas reglamentarias emanadas de la Comisión Nacional de Valores y del Banco Central de la República Argentina<sup>31</sup>. Además, en cuanto los beneficiarios son titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda, es decir, que en este tipo especial de fideicomiso los derechos de los beneficiarios se encuentran representados mediante valores negociables, no así en el fideicomiso común.

De esta forma, un fiduciario financiero es un profesional (entidad financiero o sociedad inscriptas en el registro de fiduciarios financieros del organismo de contralor del mercado de valores) que emite títulos representativos de deuda o certificados de participación en el dominio fiduciario de bienes<sup>32</sup>, para comercializarlos al público inversor. Por ello, el fideicomiso financiero constituye un medio idóneo para la instrumentación de los procesos financieros conocidos como securitización o titulización de activos<sup>33</sup>.

## 5. Securitización.

La securitización o titulización de activos es un proceso por el cual se convierten los flujos de fondos originados por activos ilíquidos<sup>34</sup> en títulos valores, los que se colocan entre los inversores, permitiendo al originador hacerse de efectivo, obteniendo por anticipado el valor de esos activos<sup>35</sup>. Importa el agrupamiento de créditos y su conversión en títulos, que son suscriptos y colocados en el mercado para ser ofrecidos públicamente<sup>36</sup>.

Estos activos representan derechos de pago en fechas futuras (cuentas por cobrar) agrupándose de manera homogénea, para generar un flujo de ingresos con los que se les paga a los inversores. Determinados los activos, el originador (fiduciante) los transfiere a un determinado profesional (fiduciario), que administrará la cartera y emitirá los respectivos títulos (representativos de deuda

---

<sup>31</sup> Giraldi Pedro: "Fideicomiso (Ley 24.441). Ed. Depalma, Buenos Aires, 1998, pág. 128.

<sup>32</sup> Martorell Ernesto: "Tratado de los Contratos de Empresa". Ed. Depalma, Buenos Aires, 2000, T. II, pag 1110.

<sup>33</sup> Kiper Claudio y Lisoprawky Silvio: "Tratado y Practica de Fideicomiso". Ed Depalma, Buenos Aires, 1999, pág. 55.

<sup>34</sup> Tales activos pueden ser de lo más variado, debiendo tener volumen relevante y ser agrupados conforme su homogeneidad. Desde créditos hipotecarios, créditos personales, créditos de consumo (tales como los que resultan de adquisición de bienes muebles), de tarjetas de crédito, arrendamientos de bienes, peajes, hoteles, hasta entradas a espectáculos públicos de cualquier naturaleza (deportivos, cinematográfico, teatrales, musicales), etc.

<sup>35</sup> Highton Elena, Mosset Iturraspe Jorge, Paolantonio Martin, Rivera Julio: "Reformas al Derecho Privado. Ley 24.441". Ed. Rubinzal Culzoni, Santa Fe, 1995, pág. 55.

<sup>36</sup> Debe tenerse presente que la securitización es imposible si se aplica el régimen ordinario de cesiones de créditos para la transferencia de dichos activos; por ello, los artículos 70, 71 y 72 de la ley 24.441 (hoy vigentes) establecen un régimen especial para la emisión de títulos valores destinados a la oferta pública. Se admite la cesión por acto único con individualización de los créditos (indicando montos, plazos, intereses y garantía), no requiriéndose notificación al deudor cedido, siempre que exista previsión contractual. Si se tratara de bienes registrables debe inscribirse en los registros pertinentes.



y/o certificados de participación contra el patrimonio fideicomitado), para ser ofrecidos públicamente y adquiridos por los inversores (beneficiarios).

Como se observa, en este proceso financiero resultan necesarios tres sujetos: el originador de los créditos, el emisor de los títulos o entidad que los administrará y los inversores; pudiendo haber otros pero no son esenciales para la figura<sup>37</sup> (agentes de registro, agentes de pago, calificadoras de riesgo, colocadores, etc.).

Resulta central que los activos transferidos sean aislados del riesgo del originador (fiduciante), para que no sean atacados por sus acreedores, como afectados por las circunstancias por las cuales pueda atravesar el emisor (fiduciario)<sup>38</sup>. La separación patrimonial es una cuestión determinante para el desarrollo del fideicomiso, en virtud de lo cual permite la afectación de ciertos bienes, que operan como activos subyacentes y respaldan a los valores negociables que se emiten.

En definitiva, la securitización constituye un mecanismo en virtud del cual se van a convertir activos productores de renta en valores negociables, respaldados por el flujo futuro del rendimiento que genere dichos activos. Como consecuencia de ello el originante recibe financiamiento para la expansión de sus actividades, resultando tales activos fuente de repago de los fondos recibidos.

A fin de facilitar el proceso de securitización a los fideicomisos financieros, la ley 27.440 de Financiamiento Productivo, modificó el art. 1839 del Código Civil y Comercial, e introdujo la posibilidad de utilización, como mecanismo alternativo, el endoso global; siempre que sea otorgado por instrumento público y conteniendo la identificación de los títulos endosados. Lo que permitiría, en principio, un tráfico más ágil y dinámico de grandes cantidades de títulos transmisibles por endoso. Sin embargo, debe tenerse presente que tal norma, tiene el carácter de subsidiaria, conforme el art 1834 del Código Civil y Comercial, y no se aplica cuando hay una norma especial que regula el asunto (normativa sobre cheque, letra de cambio, pagare, etc); por lo que, si la ley especial no admite el endoso global, el mismo no se aplicaría.

Asimismo, debe tenerse presente que el endoso global solo es admisible para transferir los títulos a fideicomisos financieros que cuenten con autorización de oferta pública de sus títulos valores, con lo cual no puede darse tal modalidad antes de obtenerse autorización por parte de la CNV. Por lo que quedan fuera los fideicomisos financieros cuyos valores fiduciarios son objeto de contratos de underwriting con prefinanciación<sup>39</sup>.

## **6. Rol de los Sujetos en el Fideicomiso Financiero.**

En el fideicomiso financiero, el fiduciante es aquel que busca financiación a través del mercado de capitales, transfiriendo activos determinados en propiedad fiduciaria al fiduciario. En contraprestación, el fiduciante recibe el valor de la colocación de los certificados de participación y títulos de deuda fiduciaria, previo descuento de los costos<sup>40</sup>.

---

<sup>37</sup> Highton Elena, Mosset Iturraspe Jorge, Paolantonio Martin, Rivera Julio: Ob. Cit., pág. 73.

<sup>38</sup> Gotlieb Verónica: "Ley 24.441 Fideicomiso" en "Código de Comercio. Comentado y Anotado" Rouillon Adolfo (director). Ed. La Ley, Buenos Aires, 2006, T. II, pág. 685.

<sup>39</sup> Kenny Mario: "Ley 27.440 de Financiamiento Productivo. Modificaciones en temas de fideicomiso y de cesiones de créditos". AR/DOC/1804/2018

<sup>40</sup> Luciani Fernando: "Bolsas y Mercados de Valores y Cereales". Ed. La Ley, Buenos Aires, 2013, pág. 534.

Por su parte, el fiduciario financiero<sup>41</sup> sólo puede ser una entidad financiera<sup>42</sup> o una sociedad inscripta ante la Comisión Nacional de Valores<sup>43</sup>; ahora bien, no es necesario que sea una sola persona, pudiendo haber cofiduciarios de actuación conjunta o subordinada, conforme el contrato.

Cuestión más árida es si tal función es delegable, lo que se admite (los fideicomisos financieros son complejos y por bien organizado que este el fiduciario, tal vez no pueda cumplir con todas sus gestiones), pero siempre que la delegación sea parcial. Tal delegación no libera de responsabilidad al fiduciario, aun cuando fuera establecida en el mismo contrato, ya que no se exime de la culpa in vigilando<sup>44</sup>.

No puede coincidir la figura del fiduciante con la del fiduciario, lo que las normas de la Comisión Nacional de Valores llaman fideicomiso unilateral<sup>45</sup>, ni entre sujetos que tengan vinculación jurídica<sup>46</sup>. Debiendo encontrarse claramente diferenciadas las posiciones del fiduciario y del fiduciante, como de la que pueda corresponder a los beneficiarios.

Por último, el beneficiario del fideicomiso financiero es la persona humana o jurídica inversora, titular de los certificados de partición o títulos representativos de deudas, garantizados con los bienes fideicomitados. No es parte del contrato de fideicomiso sino que se constituye a su favor, como una estipulación a favor de terceros (artículo 504 del Código Civil – hoy 1027 del Código Civil y Comercial)<sup>47</sup>.

Aunque no sean parte, no se concibe un fideicomiso financiero sin beneficiarios, es decir inversores que aspiran a obtener una renta fija o una utilidad de su inversión, individualizándose recién en el momento de la suscripción de los valores negociables.

Cuestión importante al respecto, es que las normas de la Comisión Nacional de Valores prohíben reunir en un único sujeto las condiciones de fiduciario y beneficiario<sup>48</sup>. Sin embargo, resulta un claro conflicto normativo con el artículo 1673 del Código Civil y Comercial; en cuanto autoriza en el “fideicomiso común” al fiduciario a ser beneficiario. A pesar de ello y la evidente superioridad de la norma de fondo sobre la reglamentaria, entendemos que por la especialidad del fideicomiso financiero no hay razón suficiente para que el fiduciario sea a su vez beneficiario (aunque mantenga los títulos temporalmente en su cartera para luego vender). Ello atento, que configuraría un claro conflicto de intereses que la ley debe evitar<sup>49</sup>, siendo necesaria la completa independencia e imparcialidad del fiduciario a fin de no alterar ni influir negativamente en la transparencia del negocio fiduciario ni del mercado.

---

<sup>41</sup> Conforme el artículo 1691 del Código Civil y Comercial, es la Comisión Nacional de Valores quien dicta las normas reglamentarias que incluyen la determinación de los requisitos a cumplir para actuar como fiduciario.

<sup>42</sup> Tales como bancos comerciales, de inversión o compañías financieras (artículos 21, 22 y 24 de la ley 21.526)

<sup>43</sup> Que tenga forma de sociedad anónima, con objeto social que contemple actividad de fiduciario, organización adecuada y patrimonio neto mínimo establecido en la reglamentación; debiéndose además inscribir en el Registro de Fiduciarios Financieros.

<sup>44</sup> Lafalce Víctor: “El fideicomiso financiero y las nuevas regulaciones de la Comisión Nacional de Valores”. [Http://www.calp.org.ar/uploads/docs/el\\_fideicomio\\_financiero\\_y\\_las\\_nuevas\\_regulaciones\\_de\\_la\\_comision\\_nacional\\_de\\_valores\\_lafalce\\_victor.pdf](http://www.calp.org.ar/uploads/docs/el_fideicomio_financiero_y_las_nuevas_regulaciones_de_la_comision_nacional_de_valores_lafalce_victor.pdf)

<sup>45</sup> Artículo 2 del Título V, Capítulo IV de las normas de la CNV, t.o. 2013.

<sup>46</sup> El artículo 3 del Título V, Capítulo IV de las normas de la CNV, t.o. 2013, establece que: “*El fiduciario y el fiduciante no podrán tener accionistas comunes que posean en conjunto el 10% o más del capital: a) Del fiduciario o del fiduciante o b) De las entidades controlantes del fiduciario o del fiduciante. El fiduciario tampoco podrá ser sociedad vinculada al fiduciante o a accionistas que posean más del 10% del capital del fiduciante*”.

<sup>47</sup> López de Zavalía Fernando: “Fideicomiso, Leasing, Letras Hipotecarias, Ejecución Hipotecaria”. Ed. Zavalía, Buenos Aires, 1996, pág. 21.

<sup>48</sup> Artículo 2 del Título V, Capítulo IV de las normas de la CNV, t.o. 2013.

<sup>49</sup> Luciani Fernando: Ob. Cit., pág. 537.

El fiduciario debe actuar de manera objetiva<sup>50</sup>, lo cual entra en claro compromiso cuando defiende y privilegia su interés por sobre el del resto de los beneficiarios, afectando claramente el derecho de propiedad de éstos últimos (artículo 17 de la Constitución Nacional); sobre todo en un área de alta complejidad técnica donde la diferencia de formación e información con los otros beneficiarios es profunda. Cuestión que así ha sido entendida por la Comisión Nacional Valores y la mayoría de la doctrina especializada<sup>51</sup>. Además, la normativa del Código Civil y Comercial sobre el fideicomiso financiero no admite tal posibilidad, debiendo la ley especial (fideicomiso financiero) primar sobre la general (fideicomiso común). Si el legislador lo hubiera entendido de manera diferente, es decir que el fiduciario financiero (que sólo pueden serlo determinados sujetos) sea también beneficiario, expresamente lo hubiera previsto.

El beneficiario financiero, además del natural derecho a una renta o utilidad producto de su inversión como acreedor, tiene derecho a: transmitir sus derechos por acto entre vivos como por causa de muerte, salvo prohibición contractual (artículo 1671); exigir rendición de cuentas (artículo 1675); solicitar la sustitución judicial de fiduciario (artículo 1679); exigir el debido cumplimiento del contrato y la revocación de los actos realizados por fiduciario en fraude a sus intereses (artículo 1681); ante la ausencia patrimonial el beneficiario puede proveer fondos de para evitar liquidación (artículo 1687); ejercer acciones en sustitución del fiduciario cuando éste no lo hiciera por razones justificadas (artículo 1689), todo ello en el marco -cuando así correspondiera- de la toma de decisiones colectivas, conforme los parámetros de los artículos 1695 y 1696.

## 7. Fideicomiso Financiero y Títulos Valores.

Los títulos valores que se emiten en los fideicomisos financieros (que constituyen productos de inversión colectiva<sup>52</sup>) deben cumplir con la normativa sobre oferta pública; siendo la Comisión Nacional de Valores su autoridad de aplicación y control (artículo 1691).

Esta autoridad ejerce un control de legalidad sobre las emisiones, que fundamentalmente refiere a la información que deben suministrar al público inversor. Resultando una de las exigencias centrales cumplir con la presentación en forma del prospecto de oferta pública, como con un estricto régimen permanente de información jurídico contable<sup>53</sup>.

Los títulos de los fideicomisos financieros participan de los caracteres de los títulos de crédito, es decir necesidad, autonomía, literalidad y unilateralidad. Son títulos incompletos, causados, emitidos en serie, pudiendo ser al portador o nominativos, endosables o no, o escriturales<sup>54</sup>. Tienen su causa en el contrato de inversión celebrado entre el beneficiario y el fiduciario, como en las condiciones de emisión de dichos títulos.

De esta forma el artículo 1693, modificado por la ley 27.440 al agregar al fiduciante como emisor, establece: *“Emisión y caracteres. Certificados globales. Sin perjuicio de la posibilidad de emisión de títulos valores atípicos, en los términos del artículo 1.820, los certificados de participación son emitidos por el fiduciario. Los títulos representativos de deuda garantizados por los bienes fideicomitados pueden ser emitidos por el fiduciario, el fiduciante o por terceros. Los certificados de participación y los títulos representativos de deuda pueden ser al portador, nominativos endosables*

<sup>50</sup> Ver considerandos Resolución General 447/2003.

<sup>51</sup> Highton Elena, Mosset Iturraspe Jorge, Paolantonio Martin, Rivera Julio: Ob. Cit., pág. 19. Luciani Fernando: Ob. Cit., pág. 538.

<sup>52</sup> Artículo 2 de la ley 26.831.

<sup>53</sup> Ver Título V, Capítulo IV de las normas de la CNV, t.o. 2013.

<sup>54</sup> Giraldi Pedro: Ob. Cit., pág. 134.

*o nominativos no endosables, cartulares o escriturales, según lo permita la legislación pertinente. Los certificados deben ser emitidos sobre la base de un prospecto en el que consten las condiciones de la emisión, las enunciaciones necesarias para identificar el fideicomiso al que pertenecen, y la descripción de los derechos que confieren. Pueden emitirse certificados globales de los certificados de participación y de los títulos de deuda, para su inscripción en regímenes de depósito colectivo, A tal fin se consideran definitivos, negociables y divisibles.”*

En consecuencia, los valores negociables con los que puede operar un fideicomiso financiero, son:

- Certificados de participación: representan parte del patrimonio fideicomitado, pero sólo se participa en sus resultados, siendo emitidos por el fiduciario. Les son aplicables, en cuanto sea compatible, las normas de las cuotapartes de propiedad de los fondos comunes de inversión<sup>55</sup>. No atribuyen derecho real de condominio sino derechos personales para exigir su valor<sup>56</sup>. Las utilidades que generen dependen de la administración del fiduciario emisor, todo conforme al contrato de fideicomiso. Los certificados deben ser emitidos sobre la base de un prospecto en el que consten las condiciones de la emisión, las enunciaciones necesarias para identificar el fideicomiso al que pertenecen y la descripción de los derechos que confieren.

- Títulos de deuda: importan un crédito para su suscriptor, están garantizados con los bienes fideicomitados y pueden ser emitidos por el fiduciario o un tercero. En cuanto sean compatibles, se le aplica la normativa de las obligaciones negociables<sup>57</sup>. Los beneficiarios tienen derecho a una suma fija de capital más su interés, sin participar en las utilidades del negocio. Los títulos representativos de deuda dan a sus titulares el derecho a reclamar por vía ejecutiva (artículo 1694).

- Títulos valores atípicos: expresamente el artículo 1693 del Código Civil y Comercial admite tal posibilidad (aunque preferimos la expresión valores negociables atípicos), lo cual es coherente con el artículo 1820 del mismo cuerpo legal, como con la ley de mercado de capitales 26.831<sup>58</sup>. Por supuesto, dentro de las pautas de la ley y aprobación de los mismos por la Comisión Nacional de Valores.

En cuanto a la circulación de estos valores negociables, el artículo 1693 establece que pueden ser al portador, nominativos endosables o nominativos no endosables, cartulares o escriturales, según lo permita la legislación pertinente. Debe tenerse presente que la ley 24.587 establece que los títulos valores privados sólo pueden ser emitidos en forma nominativas no endosable.

A su vez, pueden emitirse certificados globales de los certificados de participación y de los títulos de deuda, para su inscripción en regímenes de depósito colectivo; considerándose tales definitivos, negociables y divisibles.

Los certificados de participación y los títulos representativos de deuda pueden ser emitidos en diversas clases y con derechos diferentes, debiéndose otorgar dentro de cada clase los mismos derechos, como también en serie (artículo 1694). Así pueden ser emitidos en múltiples unidades, equivalentes entre si y permutables<sup>59</sup>.

<sup>55</sup> Highton Elena, Mosset Iturraspe Jorge, Paolantonio Martin, Rivera Julio: Ob. Cit., pág. 92.

<sup>56</sup> Barbier Eduardo: “Contratación Bancaria”. Ed Astrea, Buenos Aires, 2002, T.II , pág. 373.

<sup>57</sup> Highton Elena, Mosset Iturraspe Jorge, Paolantonio Martin, Rivera Julio: Ob. Cit., pág. 92.

<sup>58</sup> Que los reconoce y establece el principio de libre creación de valores negociables en su artículo 3.

<sup>59</sup> Gotlieb Verónica: Ob. Cit., T. II, pág. 694.

### **8. La Toma de Decisiones Colectivas en el Fideicomiso Financiero.**

En cuanto a la toma de decisiones de los tenedores de títulos de deuda o certificados de participación, el artículo 1695 establece que en ausencia de disposiciones contractuales o reglamentaciones de la Comisión Nacional de Valores, las decisiones colectivas de los beneficiarios del fideicomiso financiero se deben adoptar por asamblea, a la que se aplican las reglas de convocatoria, quórum, funcionamiento y mayorías de las sociedades anónimas<sup>60</sup>.

Por lo que la asamblea debe ser convocada por el fiduciario, o cuando sean requeridas por el 5% del valor nominal de conjunto de los títulos valores en circulación, debiendo mencionarse el carácter de la asamblea, fecha, hora y lugar de reunión y orden del día. Conforme el artículo 1696, el cómputo del quórum requiere la presencia de tenedores que posean la mayoría del valor nominal conjunto de los títulos valores en circulación.

Las excepciones, admitida por el artículo 1695, se dan en el caso que se trate de insuficiencia del patrimonio fideicomitado o la reestructuración de sus pagos a los beneficiarios, aplicándose las reglas de las asambleas extraordinarias de sociedades anónimas. Salvo disposición en contrario en el contrato, ninguna decisión vinculada con la insuficiencia del patrimonio fideicomitado o la reestructuración de pagos a los beneficiarios es válida sin el voto favorable de tres cuartas partes de los títulos representativos de deuda emitidos y en circulación, excluidos los títulos representativos de deuda subordinados (artículo 1696).

### **9. Responsabilidad del Fiduciario Financiero.**

Por último, queremos referir unas palabras sobre la responsabilidad del fiduciario financiero. Así, cuando éste no cumpla con las obligaciones impuestas por el contrato o la ley, ni actúe con la prudencia y diligencia de un buen hombre de negocios, conforme la confianza depositada (artículo 1674), no goza de la protección del artículo 1687. En tal caso, es responsable con su propio peculio de los perjuicios que ocasione (artículo 1676)

Por lo que se le aplican las reglas generales de la responsabilidad civil si ocasiona un daño injusto (por acción u omisión, culpa o dolo) y está obligado a repararlo. Responsabilidad claramente agravada por constituir el fiduciario financiero un profesional (artículo 1725).

Si bien el fiduciario financiero no debe comprometerse a obtener rendimientos ni resultados determinados (siendo el fideicomiso un típico negocio de riesgo financiero), debe obrar con cuidado y diligencia profesional. Ello no significa que todas sus obligaciones sean de medios y su factor de atribución sea subjetivo; así por ejemplo, rendir cuentas, cobrar en tiempo y forma, contar con seguro de responsabilidad civil, cumplir con el deber de información, ejercer los derechos que se confían, constituyen obligaciones de resultado cuyo factor de atribución es objetivo<sup>61</sup>.

Ahora bien, la cuestión determinante es ¿con qué bienes responderá el fiduciario? Hemos dicho que una característica central del fideicomiso es la separación de patrimonios (artículos 1685, 1686 y 1687). En consecuencia, debemos distinguir la responsabilidad en relación a las partes del fideicomiso, de los terceros. En el primer supuesto, el fiduciario en caso de no cumplir adecuadamente con el encargo deberá responder con sus propios bienes.

---

<sup>60</sup> Se establece un sistema amplio, no sólo para las decisiones vinculadas con la insuficiencia del patrimonio fideicomitado como lo hacía la ley 24.441 en sus artículos 23 y 24, remitiendo al régimen de las asambleas de las sociedades anónimas.

<sup>61</sup> Basta su sola prueba de incumpliendo, para generar su responsabilidad.

En el segundo supuesto, es decir frente a los terceros acreedores que se vinculan con el fiduciario en ejercicio del fideicomiso, responde con los bienes fideicomitados, (no con sus bienes personales), debiendo contar con un seguro de responsabilidad civil que cubra los daños causados por las cosas objeto del fideicomiso (artículo 1685)<sup>62</sup>. En caso que no cuente con tal seguro o sea irrazonable en la cobertura de riesgos o montos, es responsable con sus bienes en los términos de los artículos 1757 y concordantes (responsabilidad objetiva).

Otra excepción importante, es en el caso que el fiduciario provoque o agrave dolosamente o con culpa injustificada, la insuficiencia del patrimonio fideicomitado, ya que deberá responder con sus bienes personales, no sólo frente a las partes del fideicomiso sino también frente a terceros perjudicados<sup>63</sup>.

## 10. Conclusiones

Del análisis efectuado sobre el tema en cuestión, podemos destacar las siguientes conclusiones:

- El fideicomiso es regulado en el Código Civil y Comercial de la Nación siguiendo la estructura establecida en la ley 24.441; ratificándose como un contrato que constituye un patrimonio de afectación con una situación de dominio especial.

- Se mantiene la sistematización de la ley 24.441, mejorándose en aspectos relativos a su redacción y precisiones requeridas por la doctrina, tales como: reconocimientos a las universalidades como objeto del fideicomiso y de los fideicomisos de garantía. Se establece la responsabilidad solidaria de los cofiduciarios, la obligación del fiduciario de rendir cuentas por lo menos una vez al año, la prohibición al fiduciario de incorporar cláusulas de dispensa de responsabilidad, de rendir cuenta o que se le permita adquirir bienes del fideicomiso. Destacamos la posibilidad de reemplazo del fiduciario conforme previsiones del contrato o, en su caso, judicialmente; como también la obligación del fiduciario de contratar un seguro de responsabilidad civil que cubra los daños provocados por los objetos del fideicomiso.

- El nuevo Código establece que el contrato de fideicomiso debe registrarse en el Registro Público correspondiente; resultando tal disposición insuficiente y potencialmente generadora de serios conflictos, sobre todo cuando las provincias procuren sin pautas claras la reglamentación de la registración.

- En cuanto al reconocimiento de la posibilidad del fiduciario de ser beneficiario resulta controvertido, por más que se imponga el deber de evitar el conflicto de intereses y obrar privilegiando a los restantes sujetos del contrato. Ello atento que en la praxis no es tan fácil que alguien actué en contra de su propio interés o no tienda a aprovechar lo que lo beneficia. De allí que en materia de fideicomiso financiero las normas de la Comisión Nacional de Valores prohíben reunir en un único sujeto las condiciones de fiduciario y beneficiario. A pesar de la evidente superioridad de la norma de fondo sobre la reglamentaria, entendemos que por la especialidad del fideicomiso financiero y la necesaria independencia e imparcialidad del fiduciario a fin de no alterar ni influir negativamente en la transparencia del negocio financiero ni del mercado, no puede este confluir con la figura del beneficiario.

---

<sup>62</sup> Los riesgos y montos por los que debe contratar el seguro son los que establece la reglamentación y, en defecto de ésta, los que sean razonables. Ahora bien, que se entienda por razonable, dependerá del caso concreto y la apreciación judicial.

<sup>63</sup> Lisoprawski Silvio y Martorell Ernesto: "Crisis de Fideicomisos Emblemáticos. Nuevos Alances de la Responsabilidad del Fiduciario". La Ley 2009, C, 1219.



- Se mantiene el principio de no agresión de los bienes fideicomitidos por la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario como del fiduciante, salvo acciones de fraude o ineficacia concursal. Ahora bien, los acreedores del beneficiario y del fideicomisario pueden subrogarse en los derechos que le corresponda a su deudor.

- Los bienes del fiduciario no responden por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, sin perjuicio de su responsabilidad en caso que su obrar sea inadecuado por incumplimiento de sus obligaciones o haber excedido los límites del fideicomiso.

- El fiduciario es responsable hasta la efectiva entrega de los bienes, salvo los de registración constitutiva. En relación a terceros, la extinción se produce desde la inscripción en los registros correspondientes o con la simple entrega, según la naturaleza de los bienes. Tales bienes no necesariamente serán los originarios, ya que ello dependerá del desenvolvimiento del fideicomiso y sus vicisitudes.

- La insuficiencia de los bienes fideicomitidos no da lugar a la declaración de quiebra. En tal supuesto procede la liquidación judicial, aplicándose la normativa concursal en cuanto le sea pertinente. Que la liquidación no esté a cargo del fiduciario es razonable, ya que la administración de aquel llevó a la insuficiencia económica.

- En cuanto al fideicomiso financiero, la regulación tampoco tiene diferencias sustanciales con su antecesora (artículo 19 de la ley 24.441). Sin embargo, la referencia a títulos valores garantizados con los bienes transmitidos no es del todo precisa porque dichos títulos no cumplen una función de garantía (en sentido específico) sino que otorgan un derecho personal sobre el producido del activo financiero.

- El fideicomiso financiero es un medio contractual para captar los excedentes económicos del público inversor, generando un instrumento más de financiamiento empresarial. A su vez, como el contrato se encuentra involucrado fuertemente con el ahorro público, se justifica que el Estado dicte normas a través de la Comisión Nacional de Valores para su regulación específica.

- Existe un apartamiento del régimen general del fideicomiso atento las condiciones que se requieren para ser fiduciario, las soluciones en caso de insuficiencia patrimonial y en la circunstancia de adecuar el funcionamiento del fideicomiso a las normas reglamentarias emanadas de la Comisión Nacional de Valores. Además, en cuanto al objeto, los beneficiarios son titulares de valores negociables.

- La securitización o titulación de activos es el medio por el cual se va a desenvolver el fideicomiso financiero, constituyendo un proceso por el cual se convierten los flujos de fondos originados por activos ilíquidos en títulos valores, los que se colocan entre los inversores, permitiendo al originador hacerse de efectivo, obteniendo por anticipado el valor de esos activos. Los activos transferidos deben ser aislados del riesgo del originador para que no sean atacados por sus acreedores, como afectados por las circunstancias por las cuales pueda atravesar el emisor.

- Los valores negociables que emiten los fideicomisos financieros deben cumplir con la normativa sobre oferta pública, siendo la Comisión Nacional de Valores su autoridad de aplicación y control. Es ésta autoridad la ejerce un control de legalidad sobre las emisiones, resultando una de las exigencias centrales cumplir con su reglamentación, con la presentación en forma del prospecto de oferta pública, como con un estricto régimen permanente de información jurídico contable para satisfacer los principios bursátiles de información plena, transparencia de mercado y protección del inversor.

- Los valores negociables con los que puede operar un fideicomiso financiero son certificados de participación, títulos de deuda y además títulos valores atípicos aprobados por la Comisión Nacional de Valores. Lo cual surge de la orgánica interpretación de los artículos 1693 y 1820 del Código Civil y Comercial, como de la ley 26.831 de Mercado de Capitales.

- En cuanto al sistema de responsabilidad del fiduciario financiero se le aplican las reglas generales de la responsabilidad civil y las específicas del fiduciario ordinario, siendo su responsabilidad agravada por ser un profesional especializado en materia financiera.

- Si bien el fiduciario financiero no debe comprometerse a obtener rendimientos determinados, por ser el fideicomiso que gestiona un típico negocio de riesgo financiero, debe obrar con cuidado y diligencia profesional. Ello no significa que todas sus obligaciones sean de medios y su factor de atribución sea subjetivo; así, por ejemplo, rendir cuentas, cobrar en tiempo y forma, contar con seguro de responsabilidad civil, cumplir con el régimen informativo bursátil, constituyen obligaciones de resultado cuyo factor de atribución es objetivo.

- Entre las modificaciones introducidas por la ley 27.440 de Financiamiento Productivo, a los fideicomisos financieros, se destacan: A) La obligación de registrar los fideicomisos financieros se entenderá por cumplimentada con la resolución de autorización de oferta pública por parte de la CNV, reduciendo los trámites y costos de inscripciones al respecto. B) El plazo máximo de 30 años, impuesto a los fideicomisos en el art. 1668, se excepciona, además de los supuestos de incapacidad o capacidad restringida, en el caso de los fideicomisos financieros con oferta pública de los valores fiduciarios que tengan por objeto titular créditos hipotecarios. C) Los valores de deuda a emitir en virtud de fideicomisos financieros, además de serlo por el fiduciario o terceros, también pueden emitirse por el fiduciante; lo que ya era contemplado por las propias normas de la Comisión Nacional de Valores. D) Incorpora la figura del endoso global a fin de facilitar el proceso de securitización; sin embargo, si las leyes especiales que regulan los títulos endosables no lo reconocen, podría quedar en letra muerta, ya que se trata de una norma subsidiaria a tales normas.